

内生的貨幣供給と金融政策

渡 辺 良 夫

よく知られているように、マネタリストは1970年代にケインジアンとの一連の論争で優位を占めることができた。マネタリスト的な思考法が市民権をえるにつれて、先進資本主義諸国で採用される金融政策は、インフレ・バイアスを受けやすい利子率から、次第に貨幣供給によって代表される貨幣的集計量へ比重を移していった。金融当局は、まず金融政策の最終目標変数の望ましい値に対応する貨幣ストックを推計し、ついで金融当局が直接にコントロールしうる政策操作変数を動かすことによって、この貨幣ストックの目標値を達成するように現実の貨幣供給量をコントロールすることにあるといわれる。こうした貨幣供給コントロール政策は貨幣的集計量目標戦略と呼ばれ、インフレを抑制するためには、貨幣的集計量の増加率を時間をつうじてグラデュアルに引き下げていくことが必要であるとされる。マネタリスト流の金融政策は、中央銀行

が操作目標としての銀行準備あるいはマネタリー・ベースを調節することによって、中間目標である貨幣ストックをコントロールするという「外生的貨幣供給」の想定のもとで運営されてきた。こうした金融政策の理論的基礎が、貨幣乗数アプローチあるいはマネタリー・ベース・アプローチと呼ばれる貨幣供給モデルにあることは、周知のとおりである。

70年代末から現在まで、OECD先進主要各国は貨幣的集計量のコントロールに見るべき成果をあげることができなかった。なぜ各国金融当局は、マネタリスト・アプローチが示唆する処方箋どおりに、貨幣的集計量の増加率を引き下げのに失敗してきたのであろうか。マネタリストが申し立てるように、これは金融当局の貨幣管理上の純粋に技術的な欠陥に起因するのであろうか。

ケインズ＝ポスト・ケインズ派は、その基本的な原因が貨幣的生産経済に内在する固有の不安定性に根差すものであり、70年代以降の金融イノベーションの進展や銀行の負債管理手法の発達といった金融制度の変容が、貨幣供給プロセスの「内生化」を促進してきたことにあると考える。本論文の主たる課題は、貨幣数量説的思考法からの完全な脱却を目指したケインズの意図を受け継ぎ、近年ポスト・ケインズ派によって精力的に展開されている「内生的貨幣供給理論」にもとづいて、現代マネタリズムを超克しようようなケインズ＝ポスト・ケインズ派金融政策論の形成の試みることにある。